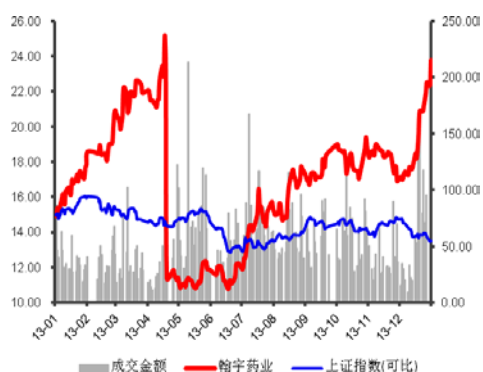


2014年2月28日

评级：谨慎推荐（维持）

最近52周走势：

相关研究报告：

《新老产品齐发力，四季度业绩超预期》2014-1-8

《内外并举，佳绩可期》2013-10-25

《业绩平稳增长，潜力新品丰富》

2013-8-8

报告作者：

分析师：刘生平

执业证书编号：S0590513090002

联系人：

刘生平 杨扬

电话：021-38991500 转 816

 Email: liusp@glsc.com.cn
独立性声明：

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于本人的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正。结论不受任何第三方的授意、影响，特此申明。

国联证券股份有限公司经相关主管机关核准具备证券投资咨询业务资格。

翰宇药业（300199）2013年业绩快报点评

公司2014年2月27日晚间发布2013年业绩快报：公司预计2013年实现全年营业收入3.01亿元，同比增长33.37%；实现营业利润1.44亿元，同比增长37.81%；实现利润总额1.49亿元，同比增长42.18%；归属于上市公司股东的净利润1.31亿元，同比增长46.20%。公司业绩超出市场预期。

点评：

- **特利加压素等产品销售向好，业绩增长超预期。** 根据公司2013年业绩快报数据，我们测算公司业绩四季度单季度销售额1.15亿元，同比增长53%。总的来说，公司全年业绩超出市场预期。这也是由于公司新老产品的销售向好，实现了销量超预期增长。根据公司快报数据，我们对公司产品销售情况预计如下：胸腺五肽等老产品均实现了快速增长；特利加压素销量超过25万支，销售额增长突破7000万元，同比增长超过60%。2014年随着公司醋酸去氨加压素新进基药放量以及特利的持续学术推广，公司新老产品销售也将维持快速增长势头。
- **多肽订单业务和并购外延增长步伐加快。** 随着公司多个多肽原料药的DMF申请的进行，多肽订单业务将逐步铺开。另外，公司目前正在进行重大资产重组，这也加快了公司并购外延式增长的步伐。这也是公司2014年发展的亮点，也将大幅提振公司未来业绩。
- **爱啡肽等重磅新品获批在即。** 公司研发实力出色，未来也有较多储备品种，包括爱啡肽和卡贝缩宫素等重磅新药。其中，爱啡肽补充材料完毕并重新报审，我们预计其可在2014年上半年获批上市销售。另外，卡贝缩宫素也已经进入生产批件申请阶段，我们预计可望在未来两年内陆续获批上市。这些新药都将是公司未来业绩增长的亮点。

- **维持对公司“谨慎推荐”的投资评级。**根据公司目前的经营状况，我们调整之前的盈利预测，预计公司 2013 年-2015 年的 EPS 分别为 0.33 元,0.46 元和 0.64 元。以公司 2014 年 2 月 19 日收盘价 26.63 元来计算，其 2013 年-2015 年市盈率分别为 81 倍,58 倍和 42 倍。虽然公司目前估值较高，但是公司未来众多重磅多肽新药值得期待，因此我们维持对公司“谨慎推荐”的投资评级。
- **风险提示：**1、特利学术推广不力；2、新药获批不达预期。

盈利预测表:

财务报表预测与财务指标 单位: 百万

利润表	2012A	2013E	2014E	2015E	资产负债表	2012A	2013E	2014E	2015E
营业收入	226	301	476	649	现金	617	675	650	727
营业成本	47	64	108	140	应收款项净额	111	132	202	267
营业税金及附加	3	3	5	6	存货	22	38	63	79
销售费用	44	49	81	110	其他流动资产	40	53	84	115
管理费用	44	50	81	109	流动资产总额	790	898	999	1,188
EBIT	86	136	201	282	固定资产	87	231	294	359
财务费用	-20	-8	-6	-4	无形资产	12	12	12	12
资产减值损失	-3	0	0	0	长期股权投资	0	0	0	0
投资净收益	1	0	0	0	其他长期资产	38	38	38	38
营业利润	104	144	207	286	资产总额	1,123	1,252	1,421	1,660
营业外净收入	1	6	3	3	短期借款	0	16	16	38
利润总额	105	149	210	289	应付款项	6	11	17	24
所得税	15	18	25	35	其他流动负债	44	56	86	114
净利润	90	131	184	255	流动负债	50	86	125	186
少数股东损益	1	0	0	0	长期借款	0	0	0	0
归属母公司净利润	89	131	184	255	应付债券	0	0	0	0
					其他长期负债	58	58	58	59
					负债总额	107	144	184	245
					少数股东权益	0	0	0	0
					股东权益	1,016	1,108	1,237	1,415
					负债和股东权益	1,123	1,252	1,421	1,660
主要财务比率	2012A	2013E	2014E	2015E	现金流量表	2012A	2013E	2014E	2015E
成长能力					税后利润	89	131	184	255
营业收入	36.4%	33.4%	57.9%	36.3%	加: 少数股东损益	0	0	0	0
营业利润	29.0%	37.8%	43.7%	38.6%	公允价值变动	3	0	0	0
净利润	10.8%	47.2%	40.4%	38.2%	折旧和摊销	9	10	11	14
获利能力					营运资金的变动	-10	-28	-85	-72
毛利率(%)	79.3%	78.8%	77.3%	78.4%	经营活动现金流	91	114	110	197
净利率(%)	39.7%	43.6%	38.7%	39.3%	短期投资	0	0	0	0
ROE(%)	8.8%	11.8%	14.9%	18.0%	长期股权投资	0	0	0	0
ROA(%)	7.9%	10.5%	13.0%	15.3%	固定资产投资	-213	-25	-28	-30
偿债能力					投资活动现金流	-213	-25	-28	-30
流动比率	15.96	10.42	7.97	6.38	股权融资	-176	0	0	0
速动比率	15.51	9.98	7.47	5.96	负债净变化	0	0	0	0
资产负债率%	9.6%	11.5%	12.9%	14.7%	支付股利、利息	-46	-39	-55	-76
营运能力					其它融资现金流	215	16	0	22
总资产周转率	20.1%	24.1%	33.5%	39.1%	融资活动现金流	-54	-23	-55	-54
应收账款周转天数	179.12	160.00	155.00	150.00	现金净变动额	-176	65	27	113
存货周转天数	198.94	180.00	185.00	180.00					
每股收益	0.22	0.33	0.46	0.64					
每股净资产	2.54	2.77	3.09	3.54					
P/E	44.3	81.1	57.8	41.8					
P/B	10.5	9.6	8.6	7.5					

资料来源: 国联证券研究所

无锡

国联证券股份有限公司 研究所

江苏省无锡市太湖新城金融一街8号国联金融大厦9层

电话: 0510-82833337

传真: 0510-82833217

上海

国联证券股份有限公司 研究所

上海市浦东新区源深路1088号葛洲坝大厦22F

电话: 021-38991500

传真: 021-38571373

北京

国联证券股份有限公司 研究所

北京市海淀区首体南路9号主语国际4号楼12层

电话: 010-68790997

传真: 010-68790897

深圳

国联证券股份有限公司 研究所

广东省深圳市福华一路卓越大厦16层

电话: 0755-82878221

传真: 0755-82878221

国联证券投资评级:

类别	级别	定义
股票 投资评级	强烈推荐	股票价格在未来6个月内超越大盘20%以上
	推荐	股票价格在未来6个月内超越大盘10%以上
	谨慎推荐	股票价格在未来6个月内超越大盘5%以上
	观望	股票价格在未来6个月内相对大盘变动幅度为-10%~10%
行业 投资评级	卖出	股票价格在未来6个月内相对大盘下跌10%以上
	优异	行业指数在未来6个月内强于大盘
	中性	行业指数在未来6个月内与大盘持平
	落后	行业指数在未来6个月内弱于大盘
	关注	不作为强烈推荐、推荐、谨慎推荐、观望和卖出的投资评级,提示包括但不限于可能的交易性投资机会和好公司可能变成好股票的机会

免责声明:

本研究报告是基于本公司认为可靠的且目前已公开的信息撰写,本公司力求但不保证该信息的准确性和完整性,客户也不应该认为该信息是准确和完整的。报告中的内容和意见仅供参考,并不构成对所述证券买卖的出价和询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构将来可能会寻求持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易的机会,还可能在将来寻求为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务的机会。本报告版权归国联证券所有,未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。